

2004年度経済見通し

【ポイント】

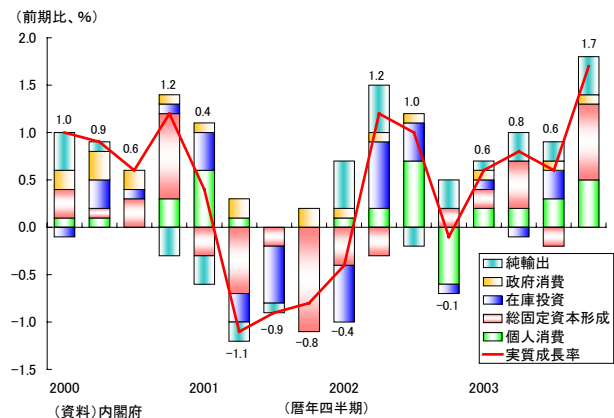
1. 2003年度の我が国実質 GDP 成長率は +2.9%、2004年度は +2.0%と予測した。
2. 世界的な IT 関連需要の強さと海外経済の好調さを背景に、当面日本経済は底堅く推移するだろう。
3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2003年度が +2.9%、2004年度が +2.3%となった。

当部では 2003 年 10～12 月期の GDP 統計の発表を受けて、2004 年度の経済見通しの改訂を行いました。

1. 日本経済の現状

2 月 18 日に発表された 2003 年 10～12 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比 +1.7%（年率換算 +7.0%）と 4 四半期連続のプラス成長となった（図表 1）。一部暖冬の影響はあったものの個人消費がデジタル家電を中心に堅調に伸び、設備投資と輸出が全体の成長率を押し上げた。一方、名目成長率も同 +0.7%と 3 四半期連続のプラスとなっており、前年比でも +0.9%と 2 四半期振りに水面上に顔を出した。

図表 1. GDP 成長率の寄与度分解



10～12 月期の実質財・サービスの輸出は、前期比 4.2%増と 8 四半期連続のプラスとなった。中国を中心にアジアの需要が好調に推移する一方、米国向けも上向いてきた。円高・ドル安の影響はほとんど顕在化しておらず、1 月の輸出金額(通関ベース)が前年比 11.3%増となるなど、輸出の勢いに衰えはみられない。

それを映して、10～12 月期の鉱工業生産指数が前期比 +3.7%となるなど企業活動は好調に推移している。同期の実質民間設備投資は前期比 5.1%増と 2 四半期振りのプラス成長となったが、稼働率が上昇基調にあるため今後も堅調な展開が期待できる。

一方、デジタル家電に対する支出増によって実質ベースの消費は堅調に推移しているが、総じて家計部門の改善は遅れている。10～12 月期の名目民間最終消費支出は前期比 0.4%増と 2 四半期連続で増加し、前年比でも 0.5%増と 5 四半期振りのプラスとなったが、名目雇用者報酬は引き続き水面下にあり、企業部門の好調と比較すると格差が大きい。雇用環境は徐々に改善しているが、パートタイマーが増加する一方で一般労働者(正社員)が減少を続けるなど、雇用の質という点では必ずしも良好な状況とはいえない。

米国経済は、10～12 月期の実質 GDP 成長率が前期比年率 +4.0%となるなど前期(同 +8.2%)から好調を持続している。前回予測では減税の新規の上積み分がなくなる 2004 年 4～6 月期以降に成長率の鈍化を見込んでいたが、好調な企業部門がそれをある程度カバーする公算が強まってきた。雇用環境も、非常に緩やかではあるが改善傾向にある。

一方、中国経済は、最大の輸出相手国である米国の経済が底堅く推移することで、当面は2003年(実質9.1%成長)の勢いを維持するだろうが、景気の過熱に対する警戒感から政府が貸出を抑制する姿勢を示すなど、やや注視すべき点が出てきた。ここ1~2年に実行された大型投資案件が稼動し始める2005年以降は、供給過剰が大きな焦点となる。

こうした状況を勘案すると、2004年中は外需の鈍化によって日本経済が調整局面入りする可能性は小さくなった。過去の経験則に依れば、IT需要の好循環は2年~2年半程度持続するため、引き続き電子部品・デバイス関係を中心とした製造業の活況が続くと想定される。また、地上波デジタル放送の拡大にあわせた大型薄型テレビの需要拡大など、デジタル家電に対する支出増も景気を押し上げる方向に働くだらう。要注意なのは2004年度末から2005年度にかけてであり、IT需要の一巡、大統領選後の米国経済の停滞、中国景気の過熱に伴う引き締め強化など、顕在化しそうなリスク要因が多い。在庫積み増しに対して企業が慎重な姿勢を貫いているため、ITバブル崩壊後のような大幅な在庫調整は避けられるだろうが、日本経済は2005年前半に調整局面入りする可能性が高いと考えている。

2. 今後の見通し

2003年度の実質GDP成長率は+2.9%での着地を見込んだ。1~3月期は前期の反動で伸び率が鈍化する可能性が高いが、1月の輸出が堅調に推移していることや価格性能比の向上が著しいIT関連への設備投資が続くことで、前期比プラスを見込んでいる。

なお、名目GDP成長率は+0.5%と3年振りのプラスとなりそうだ。中国の投資意欲が強く、世界的に素原材料の価格は上昇傾向となっているが、最終需要財に転嫁しにくい状況が続いており、物価の下落に歯止めはかかっている。加えて、性能の向上が著しいIT関連製品に対する需要の強さが引き続きGDPデフレーターを押し下げる方向に働くが、その下落幅を上回る数量増が名目成長率を水面上に押し上げることになる。

2004年度の実質GDP成長率は+2.0%と予測した。2003年度同様に外需と設備投資に牽引される展開を見込んでいる。前回予測では、米国経済が年半ばに一時鈍化することを見込んでいたが、前回の想定以上に企業活動が活発化しており、負のインパクトは小さくなる可能性が高く、日本経済へ与える影響は軽微にとどまりそうだ。一方で、年度末にかけては、IT循環サイクルが終盤に差し掛かることで、やや成長率が鈍化すると見込んでいる。需要項目別にみると、実質民間最終消費は、国民負担の増加による影響は避けられないものの、デジタル家電などへの消費に支えられて、前年比1.4%増と堅調に推移すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は、大企業製造業主体の投資回復が徐々にすそ野を拡大しつつあることや、引き続き価格性能比の向上が著しいIT関連への投資が拡大して実質値が押し上げられることで同7.1%増と予測した。そのため、内需全体では、公共工事の削減というデフレ圧力は残るものの、1.7ポイントの押し上げ寄与を見込んでいる。外需についても、中国を中心にアジア向け輸出が好調を続ける一方、最大輸出国である米国向けも、回復を続けることから、GDP全体を0.3ポイント押し上げると想定している。なお、半期毎の成長率は、上期が年率+0.7%、下期が同+2.5%と予測している。

一方、名目GDP成長率は+0.2%と予測した。2003年度に続き2年連続でのプラス成長を見込んでいるが、デフレーター的大幅マイナスは続き、デフレ脱却には至らないだろう。製造業部門は好調さを持続するものの、非製造業への波及は限定的で依然として需給ギャップは残るだろう。デフレ解消の動きが進展するのは、2005年度前半に予想される調整過程を乗り越えた後にずれ込むと想定している。

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

雇用環境の改善はパートタイマー中心であり、所得へ波及するにはやや時間が掛りそうだ。しかし、デジタル家電への購買意欲は依然として強く、実質消費を底上げするだろう。

【住宅投資】

景気回復期待が高まり、住宅ローン減税の延長や金利先高観、一部地価の下げ止まり感も手伝って住宅購入意欲は底堅く推移するだろう。2004年度の着工戸数は、2003年度より若干水準を上げる見込みである。

【設備投資】

大企業製造業を中心に回復が続き、小売業の新規出店計画等、非製造業の一部にも動きがみられる。企業収益はプラスを予想しており、総じて堅調な推移となるだろう。

【公共投資】

予算ベースでは大幅削減とはならない見込みだが、地方を中心に財政は逼迫しており、これまで同様に公共投資の抑制姿勢に変化はないため、予算を上回る削減幅になるだろう。公的固定資本形成は今後も減少傾向を辿るだろう。

【純輸出】

アジア向けが中国を中心に引き続き堅調に推移し、米国向けも企業部門の好調によって減税効果の剥落による影響が軽微に留まると想定されることから、持ち直しの動きを続けるだろう。2004年度の純輸出は0.3ポイント成長率を押し上げると予測した。

図表2. 2004年度経済見通し

(前年比、%)

	2002年度実績	2003年度見込み			2003年11月時点	2004年度予測			2003年11月時点
		前期	上期	下期		前期	上期	下期	
		(前期比)	(前期比)	(前期比)		(前期比)	(前期比)	(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	497.6	500.2	499.1	501.7	498.2	501.0	499.9	502.5	496.7
	0.7	0.5	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3	0.5	0.3
実質国内総生産(兆円)	536.6	552.1	546.2	557.9	555.1	563.3	559.8	566.7	564.1
	1.2	2.9	1.5	2.1	2.6	2.0	0.4	1.2	1.6
内	0.4	2.1	1.0	1.7	2.1	1.8	0.5	0.9	1.5
民間需要	0.4	2.6	1.4	1.7	2.6	1.9	0.6	0.9	1.6
民間最終消費	1.0	1.2	0.7	1.1	1.1	1.4	0.3	1.0	1.2
民間住宅投資	2.1	0.2	0.9	0.5	2.2	1.5	0.7	2.1	1.9
民間設備投資	3.3	10.7	5.5	5.7	11.8	7.1	3.1	2.3	5.1
公的需要	0.0	0.5	0.4	0.0	0.5	0.2	0.2	0.0	0.1
政府最終消費	2.1	1.1	0.4	0.9	0.9	1.5	0.6	0.8	1.1
公的固定資本形成	5.0	11.0	7.6	3.2	10.1	8.4	5.3	3.3	4.4
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.8	0.4	0.5	0.5	0.3	0.1	0.4	0.1
財貨・サービスの輸出	12.0	9.5	3.9	6.5	7.4	6.2	0.8	4.4	3.1
財貨・サービスの輸入	5.5	3.9	0.5	3.6	4.2	5.5	2.6	2.1	3.0

注1. 実質値は1995年基準

注2. 民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	2.8	3.3	0.1	5.2	3.6	4.8	6.8	3.0	4.1
国内企業物価指数	1.6	0.6	0.9	0.3	0.8	0.3	0.2	0.3	0.5
消費者物価指数	0.6	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
消費者物価(除く生鮮)	0.8	0.2	0.3	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
貿易収支(兆円)	11.6	13.1	6.0	7.0	11.5	13.3	5.9	7.3	11.3
経常収支(兆円)	13.4	16.3	8.3	8.0	14.9	16.2	7.8	8.5	14.6
名目賃金指数	2.1	0.3	0.0	0.7	0.2	0.1	0.2	0.0	0.4
完全失業率(%)	5.4	5.1	5.3	5.0	5.2	4.8	4.9	4.8	5.1
住宅着工戸数(万戸)	114.6	116.0	115.9	116.2	112.9	118.0	118.0	118.0	110.0
為替レート(¥/\$)	121.9	113.0	118.0	108.0	112.8	108.8	107.5	110.0	107.5
原油価格(\$/b)	27.4	29.1	28.5	29.6	28.8	25.9	26.5	25.3	25.0
米国実質成長率(年率)	2.2	3.1	2.1	5.9	2.9	4.0	4.7	3.2	3.5

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月平均、インターバンク中心相場)

でドル換算したもの

注2. 米国GDPは暦年ベースの成長率

注3. 印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

4. 民間調査機関の2004年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の2004年度経済見通し

	富国生命		平均		日本経済研究センター		野村総合研究所		みずほ総合研究所		日本総合研究所	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
名目国内総生産	0.2	0.5	0.2	0.5	0.9	0.6	0.8	0.6	0.6	0.3	0.2	0.7
実質国内総生産	2.0	2.9	2.3	2.9	3.0	2.9	2.7	2.8	2.5	2.8	2.5	3.0
民間最終消費	1.4	1.2	1.3	1.3	1.7	1.3	1.5	1.2	1.7	1.3	1.5	1.5
民間住宅投資	1.5	▲0.2	▲0.6	0.2	1.3	0.4	▲2.3	▲0.1	▲1.2	0.0	▲2.9	0.2
民間企業設備投資	7.1	10.7	7.8	10.5	11.4	10.6	9.4	10.2	7.4	10.5	9.8	10.8
政府最終消費支出	1.5	1.1	1.5	1.1	1.6	0.9	1.7	1.2	1.6	1.2	1.8	1.1
公的固定資本形成	▲8.4	▲11.0	▲7.5	▲10.9	▲5.2	▲10.2	▲9.9	▲11.5	▲7.4	▲10.1	▲7.2	▲10.9
財貨・サービスの輸出	6.2	9.5	7.7	9.6	7.8	9.5	8.4	9.9	8.9	9.2	8.8	9.8
財貨・サービスの輸入	5.5	3.9	6.0	3.8	9.7	4.2	7.1	3.9	6.3	3.6	8.4	4.1
鉱工業生産指数	4.8	3.3	4.4	3.1	5.4	3.2	5.8	3.0	4.8	3.0	-	-
国内企業物価指数	▲0.3	▲0.6	▲0.4	▲0.6	▲0.4	▲0.6	▲0.1	▲0.6	▲0.4	▲0.6	-	-
消費者物価指数※	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.4	▲0.1	▲0.2	▲0.2	-	-
貿易収支(兆円)	13.3	13.1	14.1	12.9	-	-	16.0	13.3	-	-	-	-
経常収支(兆円)	16.2	16.3	16.5	16.5	-	-	18.6	17.1	18.7	16.4	-	-
為替レート(¥/\$)	108.8	113.0	106.2	112.7	104.3	112.7	111.3	113.3	104.0	112.5	-	-
原油価格(\$/b)	25.9	29.1	28.9	29.7	-	-	26.6	28.8	29.1	30.8	-	-

	住友信託銀行		大和総合研究所		ニッセイ基礎研究所		三菱総合研究所		UFJ総合研究所		第一生命経済研究所	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
名目国内総生産	0.4	0.7	0.1	0.5	▲0.0	0.4	0.2	0.8	▲0.2	0.4	▲0.8	0.5
実質国内総生産	2.2	3.0	2.2	2.7	2.1	2.9	2.0	2.9	1.9	2.7	1.8	2.8
民間最終消費	1.3	1.3	1.0	1.2	1.3	1.3	0.8	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
民間住宅投資	▲0.2	0.2	▲0.4	0.1	▲0.4	0.4	▲0.3	0.9	▲2.0	0.5	0.6	▲0.2
民間企業設備投資	6.9	10.9	8.4	10.1	8.6	10.5	5.7	10.5	6.2	10.4	4.6	10.4
政府最終消費支出	1.2	1.2	0.9	1.1	1.0	1.0	1.4	1.0	2.6	1.2	1.3	1.2
公的固定資本形成	▲5.3	▲11.2	▲5.5	▲10.3	▲9.4	▲11.1	▲7.5	▲10.6	▲6.8	▲12.1	▲10.1	▲11.1
財貨・サービスの輸出	9.5	9.9	8.4	9.3	7.1	9.8	5.3	9.4	7.2	9.6	7.1	9.8
財貨・サービスの輸入	5.6	3.8	5.0	3.5	7.5	3.9	0.8	3.5	7.9	4.3	2.7	3.5
鉱工業生産指数	6.5	3.3	4.0	2.9	4.4	3.1	3.6	2.9	3.6	3.1	1.2	2.9
国内企業物価指数	▲0.4	▲0.5	▲0.2	▲0.7	▲0.4	▲0.5	▲0.1	▲0.5	▲0.7	▲0.6	▲0.7	▲0.6
消費者物価指数※	▲0.4	▲0.2	-	-	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.1	-	-
貿易収支(兆円)	12.1	12.5	15.5	12.9	-	-	14.0	12.9	13.8	12.9	-	-
経常収支(兆円)	15.5	15.9	19.3	17.0	14.3	16.4	15.8	16.2	13.7	16.7	16.0	16.5
為替レート(¥/\$)	107.0	112.7	106.8	112.7	103.0	113.0	101.8	112.5	107.3	112.6	107.3	112.4
原油価格(\$/b)	32.1	29.4	30.0	28.9	29.0	30.0	27.8	28.8	30.5	30.9	28.8	30.7

※消費者物価指数は生鮮食品除く総合

民間調査機関 11 機関の 2004 年度の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均は、+2.3%（2003 年度見込みは +2.9%）となった。2003 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率が +1.7%と予想を上回る高い伸びとなったことを受けて、ほとんどの機関が予測を上方修正しており、11 月時点の平均 +1.9%を上回った。

景気のシナリオについては、2003 年度から 2004 年度前半にかけては引き続き輸出と設備投資を中心に今の勢いを持続するものの、年度後半には海外景気の鈍化から輸出が伸び悩み、やや回復のテンポが弱まるとの見方が大半を占めている。また、個人消費は実質ベースでは緩やかに増加を続けるものの、雇用や所得環境が大幅に改善することは見込めず、内需中心の本格的な回復に至るほどの強さはないとの見方も概ね一致している。前回予測時点では、円高と海外経済の鈍化によって、2004 年度中に景気が調整局面入りするという見方も多かったが、今回はごく少数になった。2005 年度は緩やかな景気回復が持続すると予測する機関と一旦調整局面入りすると予測する機関に分かれている。

（財務企画部 山崎 智子）